

Die AIFM-Richtlinie und ihre Folgen

Auswirkungen in Bezug auf Managervergütung und Bewertung bei Beteiligungsgesellschaften

Von Nils Klamar und Marcel Merkle, FAS AG*

Das Europäische Parlament hat im Rahmen seiner Regulierungsbemühungen zur Bewältigung der vergangenen und zur Verhinderung einer neuen Finanzkrise sowie der Sorge um ein Schattenbanksystem der Richtlinie über die Regulierung alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) mit großer Mehrheit zugestimmt. Die Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds ist am 21. Juli 2011 in Kraft getreten. Die Umsetzung in das jeweilige nationale Recht soll bis zum 22. Juli 2013 vom jeweiligen nationalen Gesetzgeber erfolgen.

Die AIFM-Richtlinie schafft den Rahmen für die Regulierung und Beaufsichtigung von alternativen Investmentfonds. Mit der Richtlinie sollen nicht nur systemische Risiken besser überwacht, sondern auch Investoren besser geschützt werden.

Wer ist betroffen?

Der Anwendungsbereich der Richtlinie betrifft die Manager von AIF. AIF sind alle Organismen, die nicht unter separat geregelte Bereiche des Investment-Managements fallen. Diese Negativabgrenzung führt zu einem sehr weiten Anwendungsbereich. Dadurch sind die Verwaltung und der Vertrieb von Spezialfonds, Hedgefonds, Private-Equity-Fonds, offenen und geschlossenen Immobilienfonds, Rohstofffonds, Infrastrukturfonds und anderen Arten institutioneller Fonds betroffen, unabhängig von der rechtlichen Struktur des AIF.

Eine eingeschränkte Anwendbarkeit der AIFM-Richtlinie gilt für AIF, deren Portfolios bestimmte Größenkriterien unterschreiten.

Pflichten von Beteiligungsgesellschaften (Private Equity)

Die AIFM-Richtlinie sieht vor, dass Beteiligungsgesellschaften Interessenkonflikte offenlegen, steuern und vermeiden. Zudem soll ein Risikomanagementsystem eingeführt werden, durch das Risiken, die mit den jeweiligen Anlagestrategien verbunden sind, ermittelt, gemessen und überwacht werden. Weiterhin ist die Liquidität des AIF durch ein angemessenes Liquiditätsmanagement sicherzustellen. Vorgesehen ist die Durchführung regelmäßiger Stresstests für gewöhnliche und außergewöhnliche Liquiditätsbedingungen.



Nils Klamar



Marcel Merkle

Eigenkapital- und Transparenzanforderungen

In Bezug auf Eigenkapitalanforderungen sieht die Richtlinie vor, dass die Höhe der Eigenmittel mindestens einem Viertel der fixen Gemeinkosten aus dem Vorjahr bzw. der Unternehmensplanung entsprechen, mindestens jedoch 125.000 EUR (externer AIF) bzw. 300.000 EUR (interner AIF) betragen. Transparenzanforderungen verlangen die Veröffentlichung eines Jahresberichts innerhalb von sechs Monaten nach Geschäftsjahresende.

Vergütung

Die AIFM-Richtlinie sieht außerdem Regeln für die Vergütung von Managern vor. Damit soll erreicht werden, dass sich die Vergütung an den Interessen der Investoren und einer langfristig guten Performance des Fonds ausrichtet. Für die Mitarbeiter sind Vergütungsgrundsätze und -praktiken festzulegen, die mit einem soliden und wirksamen Risikomanagement vereinbar und diesem förderlich sind. Manager sollen nicht mehr durch hohe Anreize dazu verleitet werden, unangemessen hohe Risiken einzugehen. Betroffen ist nicht nur die Vergütung von Managern selbst, sondern auch von Mitarbeitern, die das Risikoprofil des Fonds wesentlich beeinflussen (bspw. Risikomanagement und andere Kontrollfunktionen). Die Regulierung ist hierbei durchaus einschneidend: So sollen die variable und die feste Vergütung in einem

*) Nils Klamar leitet den Bereich Valuation Services, Marcel Merkle, CFA, ist Manager im Bereich Valuation Services der FAS AG, Stuttgart.

ausgewogenen Verhältnis stehen, so dass eine unangemessene Erhöhung der Risiken künftig vermieden wird. Zudem soll mindestens die Hälfte der variablen Vergütung aus Anteilen des eigenen Investmentfonds bestehen, um das Interesse der Manager an der Entwicklung des eigenen Fonds zu steigern.

Bewertung

Die AIFM-Richtlinie soll eine verlässliche und objektive Anlagebewertung für den Schutz der Anlegerinteressen sicherstellen. Deshalb verpflichtet die Richtlinie den AIFM, die von einem AIF erworbenen Vermögenswerte und den Wert der AIF-Anteile mindestens einmal jährlich zu bewerten. Erfolgt die Bewertung durch den AIF selbst, so muss die Bewertung funktional unabhängig von der Portfolioverwaltung und Vergütungspolitik des AIF sein; mögliche Interessenkonflikte müssen verhindert werden. Bei börsennotierten Beteiligungsgesellschaften (Private Equity) besteht die Vergütung von Managern teilweise aus Aktienoptionen. Um Manipulationen entgegenzuwirken und die Unabhängigkeit von Bewertung und Vergütung sicherzustellen, muss der Manager eine organisatorisch unabhängige Einheit in seinem Unternehmen mit der Bewertung beauftragen. Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaften mit aktienbasierten Vergütungsprogrammen müssen die Bewertung der Aktienoptionen somit in

die Hände eines unabhängigen Experten legen, um die Vergütung anhand der Entwicklung der Anteile auszurichten.



Foto: PantherMedia / ErickN

Fazit

Durch die Umsetzung der AIFM-Richtlinie werden Manager alternativer Investmentfonds künftig straffer reguliert. Da die Bewertung häufig Grundlage für die Managervergütung ist, kann vermutet werden, dass der Einschätzung des Fondsvermögens von AIF und der Bewertung von Aktienoptionen durch einen unabhängigen Experten eine wesentlich größere Bedeutung zukommt. Um Bewertung und Vergütung funktional zu trennen, müssen Private-Equity-Gesellschaften mit aktienbasierten Vergütungsprogrammen die Beurteilung der Aktienoptionen in die Hände eines unabhängigen Experten legen.